

基本面依旧疲软

沥青 短期处于偏空状态

■ 东吴期货 肖晟

目前来看,无论是成本端、配置资金流向,还是沥青自身基本面均面临较大压力。在此背景下,沥青走势依然偏空。

成本端压制沥青盘面

下半年,在欧美激进加息的背景下,外盘原油需求被破坏的预期较强,总体保持偏空走势。不过,内盘原油由于期货仓单减少以及贸易流向改变导致可交割品进口减少,展现出近端 Super Back 结构。在此结构下,原油主力合约持续做空向后展期就面临巨大问题。以 SC2210 合约自然人最后持仓日 9 月 13 日收盘价为例,当时 SC2210 合约与 SC2211 合约价差,即空头展期成本为 54.6 元/桶,成本月化率为 7.8%,年化率高达 93.1%,这是任何空头无法承受的。即使选择提前做空远期合约,在 Super Back 结构下,远月合约价格非常低,对空头不具有吸引力,并且空头还需要承担远月转为近月后明显偏强的风险。9 月 13 日,SC2210 合约收盘价为 703.9 元/桶,按汇率折算约为 102 美元/桶,显著高于当时任何外盘原油价格。

因此,对原油空头资金而言,主力合约切换间隔较长的沥青和燃料油就成为替代配置标的。虽然沥青和燃料油同样也是 Super Back 结构,但主力月份距离交割尚远,空头只需在期现修复之前抽身而去即可。

供需未见实质性改善

从供应端来看,沥青利润远超燃料油利润。因此,沥青开工率在最近几个月出现大幅反弹,并且笔者根据相关模型分析,沥青开工率在未来仍有上升空间。经历 2020 年产能大扩张后,沥青产能严重过剩,一旦沥青开工率上升至历史偏高水平,对沥青基本而言就是确定性的压制。

从需求端来看,沥青前期在基建预期和专项债发放的炒作下一度走强,但在几周前沥青出货量走

出倒 V 形态后,盘面气氛已经扭转。由于除重点项目外的资金普遍存在不足问题,许多具体项目施行依然较为掣肘。虽然炼厂出货量近 4 周有一定增加,符合旺季特征,但出货量增幅的 4.99 万吨远不及产量增幅的 17.66 万吨。因此,无论从当前状况还是从未来潜力来看,供应都压制着需求。

空头风险来自高基差

当然,沥青市场不全是坏消息,好消息是目前沥青库存仍然处在低位。由于市场对原油价格下跌具有一致性的预期,并且当前沥青现货价格对下游而言明显偏高,贸易商备货情绪不强,仅按需采购,所以社库持续处于低位。虽然厂库在开工率走高后有所增加,但所幸年初相当一段时间内沥青开工率压制在 30% 以下,前期积压库存较少,位置较为中性。因此,在后期贸易商补库阶段,需求仍将展现一定的韧性,前提是持续走高的开工率没有把厂库挤爆。

当前,高基差是沥青空头最大的潜在威胁。华东沥青基差现已接近 1150 元/吨,正在刷新历史新高,因为期货被各种因素打压时,现货仍然较为坚挺。华东沥青现货价格连续一个月处在 4800 元/吨,大有一副“任凭期货跌跌不休,我自岿然不动”的架势。对期现交易而言,1150 元/吨的基差肯定是有无风险套利操作余地的,但基差回归对沥青 2212 合约尚言之过早。笔者对以往华东沥青基差超过 500 元/吨的情形作了观察分析,发现高基差后的期货单边反弹行情全部发生在高基差右侧。也就是说,在当前高基差走势尚不能判定见顶的情况下,想抄底做期现回归的多头还需要再等等,沥青短期依然处于偏空状态。



分析人士:黄金迎来中长期配置窗口

■ 记者 张蕾

步入第三季度,黄金价格一路蹒跚前行:7 月持续承压;8 月振荡整理,月中曾涨破 1800 美元/盎司,但在杰克逊霍尔全球央行年会“鹰”声大作后回吐全部涨幅;而美国当地时间 9 月 15 日,国际金价出现剧烈波动,盘中跌穿 1700 美元/盎司关口后,又接连跌破 1680 美元/盎司、1670 美元/盎司关口,最大跌幅超过 2%,为 2020 年 4 月以来最低水平。

美联储“激进式”加息预期升温

由于兼具商品、投资和货币三种属性,黄金影响因素众多,其中美国实际利率和美元指数是影响金价的核心变量,近期投资者对美国利率政策预期的改变是黄金市场受到冲击的主要原因。“这一轮金价大幅波动主要是受美联储激进加息预期升温的影响。”冠通期货贵金属研究员周智诚告诉期货日报记者,进入 9 月之后,美国通胀依然顽固且有长期化趋势。美国劳工部 9 月 13 日公布的美国 8 月 CPI 同比上涨 8.3%,核心 CPI 同比上涨 6.3%;8 月 PPI 同比增长 8.7%,核心 PPI 同比上升 7.3%。值得注意的是,这是为美联储横跨半年、加息 4 次合计 225 基点后的经济数据。另外,9 月 16 日公布的美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值为 59.5,创 4 月以来最高;1 年通胀预期终值 4.6%,为 2021 年 9 月以来最低;5 年通胀预期初值 2.8%,为 2021 年 7 月以来最低。“数据给

人的感觉是美联储已经完成的加息没能降下现实中的通胀,只是把社会的通胀预期给降下来了。目前掉期交易已完全定价美国 9 月加息 75 个基点,9 月加息 100 个基点的预期最高逼近 50%,市场最新定价本轮美联储加息终点为 4.3% 附近。”

在中信建投期货有色金属高级研究员王彦青看来,8 月美国 CPI 数据虽低于 7 月的 8.5% 和 6 月的 9.1%,但仍处于 40 年来的高位。其中,扣除能源和食品的核心 CPI 为 6.3%,同样超出市场预期。供应链的压力虽有所缓解,但今年约 3/4 的时间美国 CPI 指数都在 4% 以上,这反映出通胀的长期趋势,是黄金在 9 月重启涨势的重要转折点。

投资机构大幅抛售黄金

黄金独具避险功能,且主要发生在两种时期:一种是经济周期中的衰退期,另一种是较为短期的金融市场遭受不确定性风险事件扰动时期。此时,黄金的避险功能频频显现,价格出现不同程度的上涨,配置价值凸显。不过,目前来看,美联储紧缩性货币政策不大可能在短时间内停止实施,使得投资者做多黄金信心转弱。

从黄金 ETF 持仓情况来看,截至 9 月 16 日,全球最大的黄金 ETF 基金 SPDR 持仓已从年内高点下降 80 余吨至 960.85 吨,为 3 月以来最低值。黄金 ETF 资金外流表明,投资者在短期内不愿持有贵金属。世界黄金协会公布的数据显示,8 月全球黄金

ETF 流出 51 吨,已连续第 4 个月出现外流。

“虽然目前金价已反映出加息预期,但由于美联储强势加息,美元价值坚挺,弱化黄金避险需求。尽管从传统意义上来说,黄金具备避险属性,但在市场担心未来美联储加息缩表会引发经济衰退的背景下,黄金与其他资产一样,遭遇市场抛售。”周智诚认为。

议息会议前金价继续承压

在本周美联储议息会议之前,预计黄金将保持承压态势。对于国际金价后期走势,在王彦青看来,市场依然低估了高通胀的黏性,从各个通胀的分项来看,未来房租以及食品价格依然会支撑通胀在高位运行,这使得即使美联储不断加息也很难在短期内抑制通胀,因此拉长了整个金融市场的紧缩周期。在利率上行预期持续升温背景下,金融资产估值下行,股票以及大宗商品的下跌也拖累了通胀预期,黄金在定价上依然受到一定负面影响。

而周智诚认为,由于美联储在短期遏制通胀上决心巨大,加息和加息预期令美元指数一度触及 110 点高位,金价彻底跌穿 1680 美元/盎司附近的疫情期间关键支撑,下方仅剩 1600 美元/盎司关口、1500 美元/盎司关口和疫情初期 1451 美元/盎司的前低支撑,下滑路上简直“无障碍”。当然,在美元地位下滑、世界各国出现去美元化、中国大量购入实物黄金的时候,金银作为避险投资的重要选择,正在迎来非常难得的中长期配置窗口。

菜油 把握跨期套利机会

■ 陈燕杰

虽然当前国内进口菜油呈现低库存、高基差的局面,但国内第四季度船期新作菜籽采购量较高,11 月将开始集中到港。基于这样的预期,国内菜油期货 2211 合约与 2301 合约价差从 8 月下旬至今强势回升,目前价差在 1000 点附近,几乎是历史同期最高位。因此,菜油期货 2211 合约持仓量显著高于往年同期。

国内沿海库存下降

加拿大是全球第一大菜籽出口国。2021/2022 年度,加拿大菜籽大幅减产 30%,大幅推高国际菜籽报价。在进口利润较差,我国对加拿大菜籽进口没有放开的背景下,2022 年年初至今,我国月度菜籽进口量同比下滑,导致国内菜籽压榨量始终偏低。同时,国内菜油进口量也因全球旧作减产、进口利润较差始终偏低。由于供给显著减少,2022 年国内进口菜油沿海库存持续下降,目前已经是历史同期最低库存水平。

库存方面,6 月至今,国内沿海菜油库存加速下

降。基差方面,国内菜油现货价格始终大幅升水期货盘面。仓单方面,由于现货价格大幅升水期货价格以及贸易货源较少,国内菜油仓单 6 月至今始终极少或持续为零,仅 9 月菜油合约进入交割月后,仓单才有所回升。总体来看,国内进口菜油现货供应目前较为紧张。9—10 月,国内预估可到港的菜籽数量依旧偏少,预计 9 月进口菜籽到港 6 万吨、10 月进口菜籽到港 10 万吨。因此,国内菜油沿海库存 9 月将延续下降趋势。

进口菜籽逐渐增加

2022 年,随着我国对加拿大菜籽进口放松,国内相关企业开始采购加拿大菜籽。可以说,2022 年第二季度,我国菜籽进口和压榨行业逐渐恢复正常的市场化采购。2021/2022 年度,加拿大菜籽因极端干旱大幅减产。2022/2023 年度,虽然因播种期天气不佳,加拿大菜籽播种面积同比减少 4.7%,但 7 月生长关键期天气没有明显异常,加拿大草原三省菜籽植被状况处于历史均值附近。当地农民和政府分析师对作物生长情况保持乐观态度,加拿大草原三省的大多数菜籽被评为优良至极好。

近期,油世界预估,加拿大菜籽新作产量为 1990 万吨,较去年增加 700 万吨。美国农业部预测,加拿大新作菜籽产量为 2000 万吨。加拿大统计局 8 月 29 日发布第一个基于模型的加拿大主要大田作物产量和产量估计值。在这份报告中,旧作产量有所上调,新作产量预估 1950 万吨,同比产量增幅仍有 42%。因此,新年度加拿大菜籽将是恢复性大增产年份。在这样的背景下,国内远期加拿大菜籽进口利润较好,加上国内相关企业恢复进口,第四季度国内进口菜籽和菜油供应紧张局面将显著缓解。

综合以上分析,8 月下旬至今,国内菜油 2211 合约与 2301 合约价差一直在交易近强远弱预期,远期菜籽将大量到港已经成为市场共识。11 月,国内进口菜籽将大量到港,考虑到菜油市场供给增加的冲击,菜油 11 月多头并无交割接货意愿。因此,获利多头何时离场将是行情发展的关键。综合来看,虽然当前菜油 2211 合约与 2301 合约价差逻辑持续,近端库存仍有小幅下滑空间,但菜油 2211 合约资金堆积较多,谨防国庆节前后获利资金止盈离场的风险。

(作者单位:新湖期货)

甲醇 续涨乏力

■ 周全

9 月以来,随着 MTO 装置陆续重启以及台风天气导致港口阶段性封航,甲醇期货迎来一波反弹行情。对于后期走势,笔者认为,在 MTO 利润亏损持续扩大的情况下,甲醇续涨空间有限。

供应波动不大

上周,甲醇开工率提升至 67.09%。目前来看,计划重启产能略大于检修产能(西南地区前期因限电停车的装置均已重启)。从利润角度来看,西北地区煤制甲醇利润在成本线附近,而 9 月煤价存在下行风险,这将促进 9 月国内甲醇开工小幅提升。

新增产能方面,宁夏鲲鹏、内蒙古久泰 9 月有投产计划,但即使如期投产,新增供应量释放也有限。进口方面,据相关机构预估,甲醇 8 月进口量在 103 万吨附近。8 月以来,伊朗多套装置停车导致外盘开工水平较低,预计 9 月甲醇进口量维持较低水平。9 月以来,台风天气频繁导致港口阶段性封航,预计 9 月实际卸货量有进一步缩减的可能,后市关注天气情况。另外,随着部分伊朗装置 8 月下旬以来陆续重启,外盘开工明显提升,但考虑到伊朗运力情况稍有缓解,开工未恢复到正常水平,并且近期港口堵港情况或加剧运力问题,预计 10 月甲醇进口量将小幅增加。

开工小幅提升

MTO 方面,除诚志一期重启时间尚不确定外,8 月以来停车、降负的 MTO 装置已陆续恢复。浙江兴兴 9 月上旬重启,目前开工提升至满负荷;阳煤恒通 9 月 12 日重启,目前开工负荷在六成左右;新疆恒有推延至 9 月 20 日重启。目前来看,9 月 MTO 需求环比有小幅增加预期。

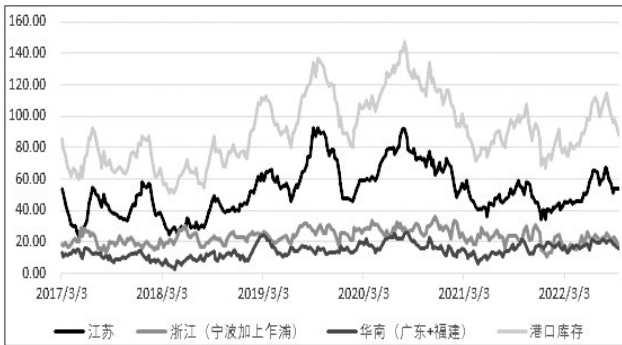


图 为甲醇港口库存分项及可流通货源

传统下游方面,9 月是传统需求旺季,在大环境偏弱的情况下,预计甲醇整体开工小幅提升,港口库存有继续去库的可能。近一个多月来,港口库存处于持续去库状态。上周,港口库存继续下降 5.04 万吨,至 88.08 万吨,是近几年同期低位。虽然 9 月中下旬甲醇集中到港,但由于 9 月进口量不高,并且浙江兴兴开工接近满负荷,预计后期港口库存难以大幅累积。另外,我国甲醇样本生产企业库存为 42.30 万吨,较上期增加 1.66 万吨;样本企业订单待发 30.20 万吨,较上期增加 1.94 万吨。

综上所述,随着 MTO 装置陆续重启以及受封港影响,近期甲醇价格偏强。不过,MTO 利润亏损幅度扩大,需警惕甲醇价格短期回落风险。操作上,建议前期多单逢高减持,后市关注国内甲醇开工、MTO 开工以及天气等因素。

(作者单位:大地期货)

技术解盘

乙二醇 短线不宜追高



乙二醇从去年最高位进入熊市调整以来,经历了三大下跌浪,第三大浪是由 A 点、C 点和 E 点三个次级别高点组成。其中,A—B 点和 C—D 点两个下跌阶段形成等幅结构,这是乙二醇在 4000 元/吨位置止跌反弹的原因之一。周线级 MACD 上,目前已经形成低位钝化和金叉形态,红柱出现放大趋势,有助于多头进入反弹周期。不过,随着第一轮反弹遇到上方压力,短线不宜追高,再次入场需重新等待机会。

焦炭 注意上方压力



2016 年年初的最低位以及 2020 年 4 月的极端低位组成的中长期趋势线,在 2400—2500 元/吨形成了有效的支撑区,此位置不会轻易下破。焦炭自 4 月以来持续回落,波浪形态上属于标准的五浪,其中第三浪产生了延伸结构。并且第五浪止跌于下方支撑区后,随即产生反弹。操作上,要注意上方压力,因为成交没有明显放量。另外,未来进一步反弹趋势在支撑区形成了 MACD 底背离,这个特征当前还有效。

(开元贸易 顾敏忠)